

Ecuador
Fortaleza Financiera

VAZ SEGUROS S.A.

Calificación

dic-2019	jun-2020	dic-2020
AA	AA	AA

Perspectiva estable

La calificación podría verse presionada si es que cambiara la percepción de la calificadora sobre la capacidad de la aseguradora en hacer frente a la contracción del mercado en su principal ramo asegurado.

Definición de Calificación:

La entidad es muy sólida, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que financieramente se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las entidades que se encuentran en la categoría más alta de calificación; su fortaleza financiera determina una muy alta capacidad para cumplir con sus asegurados y sus obligaciones contractuales; y, se prevé que el impacto de cambios adversos en el negocio y economía sean bajos.

Resumen Financiero

En miles USD	dic-2019	dic-2020
Prima Neta Emitida	17,217	15,391
Activos	28,402	26,791
Patrimonio	12,090	12,267
Resultados	2,115	2,078
Índice Combinado Ajustado BWR	81.0%	82.6%
ROAA (%)*	7.5%	7.5%

ROAA: Utilidad sobre activos promedio

ROAE: Utilidad sobre patrimonio promedio

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de fortaleza financiera de VAZ Seguros S.A en "AA".

Participación limitada en el mercado de seguros. VAZ Seguros se ubica en la vigésima tercera posición de la industria a la que pertenece. Sin embargo, se destaca la capacidad de la aseguradora en la generación de resultados, que la ubica en el décimo quinto lugar de posicionamiento. La calificación considera la capacidad de crecimiento de la aseguradora y su especialización.

Desempeño financiero positivo. La aseguradora muestra indicadores de rentabilidad superiores a los del mercado ecuatoriano, gracias a una suscripción adecuada y menores gastos de adquisición relativos, gracias a las sinergias del negocio con otras empresas relacionadas por sus accionistas. Pese a la que su producción disminuye en 2020 frente al año anterior, en línea con el sistema reasegurador, la empresa ha podido sostener su generación operativa. La compañía mantiene un control importante de su siniestralidad y se encuentra en procesos de eficiencia del gasto.

Concentración de la producción. Si bien la especialización de la aseguradora desde su creación se ha dado en el ramo de Vehículos, la concentración en dicho ramo le hace más vulnerable a situaciones específicas de dicho sector, que tiene un comportamiento cíclico con la economía, y que tiene una perspectiva negativa bajo el entorno económico actual.

Adecuado ambiente de control interno. El estilo administrativo, controles implementados y operaciones regulares en áreas estratégicas se encuentran alineados con las disposiciones legales y sus estrategias anuales. Se observa que el Directorio y altas gerencias están en constante supervisión de las operaciones y riesgos de la empresa. Además, la aseguradora ha promovido el desarrollo de herramientas tecnológicas que apoyen sus operaciones.

Adecuado control de portafolio y niveles de liquidez holgados. El portafolio de inversiones mantiene un control adecuado y la compañía realiza provisiones sobre las inversiones en las que se detectan riesgos. El portafolio no muestra concentraciones importantes en emisores privados y está sujeto a un análisis de riesgo por partes independientes. Los indicadores de liquidez se ubican por encima del sistema y se consideran holgados para la operación.

Programa de reaseguros probado y acorde al apetito de riesgo. El programa de reaseguros está contratado con compañías internacionales con alta calificación. El programa de reaseguros mantiene una exposición controlada con respecto a su patrimonio. Sus contratos de reaseguros funcionan correctamente para el apetito de riesgo de la empresa y se considera positivo que la aseguradora ceda los riesgos de los ramos en los cuales posee menor experiencia o menor potencial de diversificación por riesgo.

Sólida solvencia patrimonial. Los indicadores de solvencia patrimonial se consideran sólidos y suficientes. Actualmente el patrimonio técnico cubre ampliamente el requerimiento legal y es holgado para la operación de la compañía.

Calificación Local. La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual mide el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y de transferencia. La calificación incorpora los riesgos y fluctuaciones del entorno económico y del sistema que podrían afectar positiva o negativamente al riesgo crediticio de las instituciones que participan en el mercado.

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de BankWatch Ratings, la cual está basada en varios análisis objetivos realizados por profesionales. La calificación no es una recomendación para adquirir un determinado seguro ni un aval o garantía para una determinada empresa. Se recomienda analizar la información sobre la entidad disponible en la página web institucional, de la entidad calificada, y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

ASPECTOS EVALUADOS EN LA CALIFICACIÓN

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadoradora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores cualitativos claves: perfil de la industria y entorno operativo, posición de mercado (tamaño/escala), propiedad, gobierno corporativo y calidad de la administración. El marco de la calificación considera los siguientes factores cuantitativos claves: capitalización y apalancamiento, flexibilidad financiera, desempeño financiero y ganancias, riesgo de inversión y activos, administración de liquidez, suficiencia de reservas y riesgo catastrófico y reaseguros.

SECTORIAL DEL SISTEMA ASEGURADOR

En Ecuador se encuentran activas 30 aseguradoras, de las cuales 6 trabajan únicamente en ramos generales y las restantes son mixtas, es decir emiten pólizas tanto de vida como generales. Frente a al año anterior, dos aseguradoras más han conseguido la aprobación para el ramo de vida colectiva. El mercado asegurador ecuatoriano concentra 2,275 millones de dólares en activos a diciembre-2020, es decir, 5.6% por encima del mismo periodo en el año 2019; además, el patrimonio incluido resultados del ejercicio asciende a USD 662MM a la fecha de corte (USD 647MM a diciembre-2019).

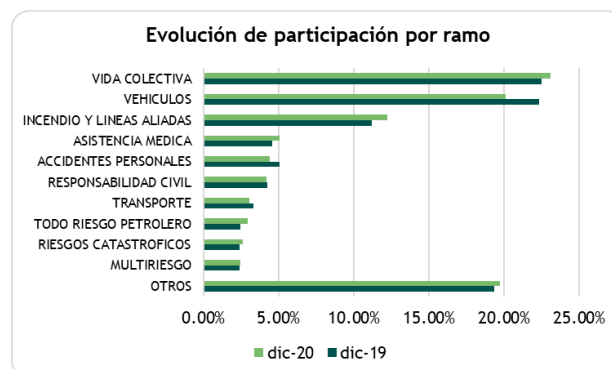
La prima neta emitida acumulada a diciembre-2020 asciende a USD 1,696MM, es decir, una contracción del 5.65% frente al 2019. Asimismo, la prima neta retenida devengada cae en 6.8%. El

resultado técnico ajustado por BankWatch, que en 2019 cerró en USD 66.1MM, se hace negativo a la fecha de corte (USD -2.3 MM), debido a la contracción de la prima devengada retenida y al incremento de los siniestros incurridos netos frente al año anterior (6.3%). Es importante mencionar que los costos de operación netos disminuyen en 7%.

El sistema muestra ingresos financieros por USD 61.4MM, gastos financieros por USD 23.7MM, otros egresos por USD 9.4MM y pago por impuesto a la renta por USD 20.2MM, con lo que el resultado del ejercicio al cierre del 2020 asciende a USD 5.7MM, cifra significativamente inferior a la utilidad registrada en el año 2019 (USD 61MM).

Al cierre de 2020 se evidencia que la compañía aseguradora con mayor prima neta emitida es la estatal Sucre con el 16.67% del mercado, seguida por Chubb con 9.04%, Seguros Pichincha con 8.37%, Equinoccial con 7.65% y AIG con 6.43%. El restante 51.85% se encuentra diversificado entre 25 aseguradoras con participaciones que oscilan entre 0.1% y 5.9%.

Gráfico 1



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR.

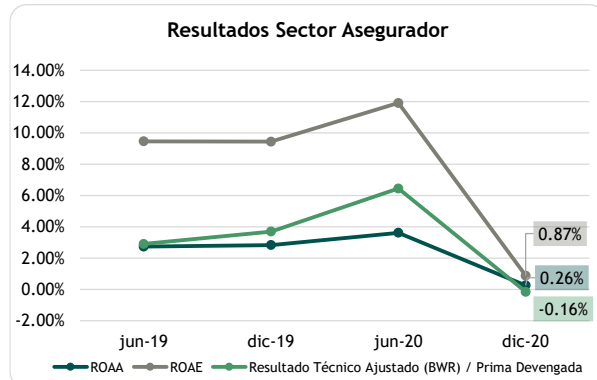
Los ramos más importantes medidos por la producción son vida colectiva (23.1%), vehículos (20.1%), incendio y líneas aliadas (12.2%), asistencia médica (5.1%), accidentes personales (4.4%) y responsabilidad civil (4.2%).

Cabe indicar que a diciembre-2020 el ramo de vida colectiva se mantiene en el primer lugar en producción de prima neta emitida y se espera que esta tendencia continúe a futuro, en especial con las condiciones actuales debido a la emergencia sanitaria a nivel mundial. Además, de acuerdo con Patricio Salas, secretario ejecutivo de Fedeseg, la mayor demanda de seguros de vida colectiva refleja una tendencia de mayor conciencia de las personas de asegurar los riesgos relacionados a su

salud.¹

A diciembre-2020, 5 aseguradoras mantienen un resultado técnico negativo (4 a diciembre-2019). De acuerdo con la metodología aplicada por BankWatch para el cálculo del indicador, este número a la fecha de corte ascendería a 15 (14 a diciembre-2019).

Gráfico 2



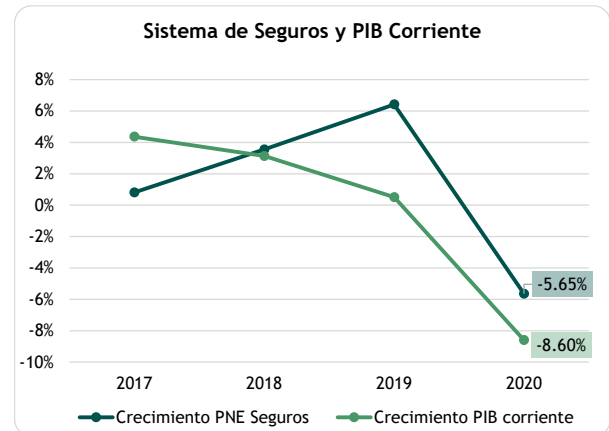
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

La rentabilidad promedio sobre patrimonio se ubica en 0.87% y se ve influenciada hacia la baja por la pérdida neta presentada por nueve aseguradoras (las tres con mayor pérdida suman un resultado neto negativo de USD -38MM).

La penetración de los seguros en Ecuador continúa siendo baja (1.6% del PIB a diciembre-2019) mientras que en países desarrollados la participación de seguros frente al PIB puede alcanzar hasta el 10%², por lo que se considera que la industria tiene oportunidades de crecimiento en el largo plazo. A diciembre-2020 la participación del mercado asegurador es de alrededor del 1.72% del PIB, tomando como referencia el PIB preliminar publicado por el Banco Central del Ecuador³, lo cual refleja la coyuntura descrita.

Los últimos años han sido de relativa inestabilidad para el sector debido a los constantes cambios normativos; al terremoto suscitado en abril 2016, que generó siniestros pagados por USD 543 millones, y al entorno económico, que ha mostrado poco dinamismo desde el 2015, y que actualmente se encuentra agravado por la caída del precio del petróleo y el efecto de la pandemia del COVID-19.

Gráfico 3



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador, 2020
Elaboración: BWR

En lo que respecta al comportamiento de la prima neta emitida por ramo, esta se ve influenciada principalmente por la caída de la producción de vehículos que pasa de USD 401MM en diciembre-2019 a USD 341MM en diciembre-2020, es decir, -14.95% y explica el 59% de la caída total del sistema. A la fecha de corte, 24 de 36 ramos presentan decrecimiento en la prima. Se observan importantes decrecimientos en la prima neta emitida de los ramos: accidentes personales (USD -16MM), vida colectiva (USD -16MM) y transportes (USD -8MM).

Los ramos que muestran crecimiento en la producción fueron: Incendio y Líneas Aliadas (3.12%), Asistencia Médica (4.75%), Todo Riesgo Petrolero (11%) y Riesgos Catastróficos (3.86%).

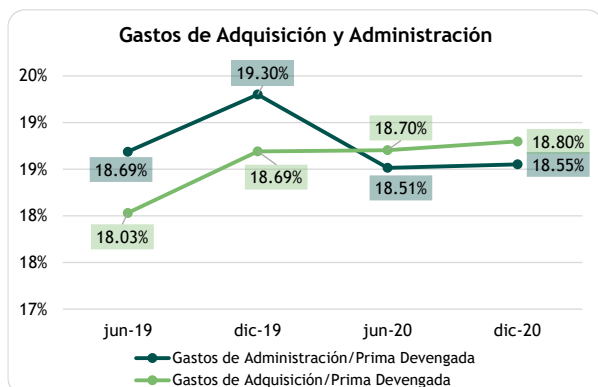
En lo que respecta a los gastos de administración y adquisición, se evidencia una disminución del peso frente a la prima devengada del sistema. En términos monetarios, los gastos de administración pasan de USD 345.4MM en diciembre-2019 a USD 317.6MM en diciembre-2020 y los gastos de adquisición varían de USD 335.9MM a USD 318.8MM en el mismo periodo.

¹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/seguro-vida-colectiva-rebasa-primer-vez-vehiculos-3938.html>

² <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/03/20/nota/6675439/participacion-seguros-sobre-pib-es-17>

³ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

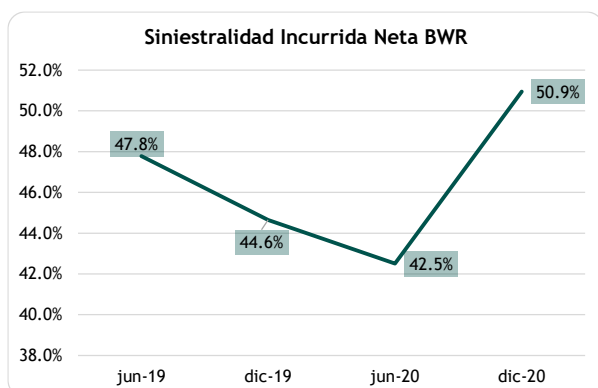
Gráfico 4



* Los gastos de adquisición incluyen otras comisiones pagadas

En relación con la siniestralidad, los siniestros incurridos netos del Sistema incrementan en 6.3%, y su representatividad frente a la prima devengada retenida alcanza 50.9% (44.6% en diciembre-2019). El monto de siniestros pagados en Vida Colectiva asciende a USD 279MM y es superior en 73% al monto pagado en diciembre-2019. Este ramo es el principal afectado por los siniestros generados a causa de la pandemia COVID-19. También se observa un incremento importante del monto de siniestros pagados en el ramo de garantías aduaneras, que pasa de USD 903M en diciembre-2019 a USD 25.2MM en diciembre-2020. En el ramo de Asistencia Médica, los siniestros pagados han disminuido en 13% en el mismo período. Fedeseg explica que podrían existir reclamos atrasados o personas aseguradas que busquen servicios privados para las afecciones represadas a lo largo de la cuarentena⁴. Una explicación adicional es que otros procedimientos médicos que no eran de emergencia se vieron rezagados.

Gráfico 5



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

Cabe mencionar que existe una orientación importante de las aseguradoras hacia innovaciones tecnológicas, que incluyen plataformas digitales, pólizas electrónicas, portales de interacción, entre otros. Estas inversiones tienen el potencial de generar fuertes ventajas y oportunidades de crecimiento en el mercado asegurador, además de mejorar los tiempos de respuesta e incrementar la eficiencia de gastos, especialmente en la coyuntura actual.

El 2021 trae desafíos importantes para el sector asegurador ecuatoriano, al igual que para la economía en su conjunto, debido a la situación de emergencia sanitaria producida por la propagación del virus COVID-19, y su impacto en la producción nacional, el empleo, la liquidez y la propensión al consumo. El Banco Mundial estima que el PIB de todo el planeta se habría contraído en 2020 en 3.5% mientras que América Latina y el Caribe lo habría hecho en 6.7%. Para 2021, se espera un rebote del indicador, que crecería en 5.6% de forma global y en 4.4% para la región⁵, pero que sería insuficiente para llegar a los niveles de producción del 2019.

Es importante mencionar que antes de esta coyuntura ya se esperaba una contracción de la economía ecuatoriana debido a menores ingresos petroleros y la apreciación del dólar frente a otras monedas regionales. De acuerdo con las previsiones macroeconómicas del Banco Central del Ecuador, a diciembre-2020 el PIB constante caería en 8.6% y se espera una recuperación de 3.1% para el cierre del 2021. La caída más importante se habría dado en los sectores de: petróleo y minas, construcción, alojamiento y servicios, transporte, actividades profesionales y servicios domésticos.

Esperamos una tendencia similar para el sector asegurador, es decir con recuperación relativa de la producción frente a 2020 pero con resultados afectados por la pandemia y el entorno económico. Por otro lado, el sector mantiene una capitalización sólida por lo que tiene capacidad de absorber resultados negativos temporales.

Es de esperarse también que, en un entorno de mayor incertidumbre, las empresas con mayor prestigio y sólida capacidad financiera puedan aprovechar oportunidades y ganar participación dentro del mercado. En esta línea, Deloitte estima que en mercados emergentes podría existir una recuperación del primaje de las pólizas de seguros generales, aunque realza la importancia de los

⁴ <https://www.vistazo.com/seccion/enfoque/la-solidez-del-sector-asegurador-prueba-por-el-covid-19>

⁵ <https://www.bancomundial.org/es/region/lac/overview>

efectos en los campos laborales y económicos a consecuencia de la pandemia⁶.

En el entorno actual, la liquidez del sistema se ha reducido, debido a la menor producción y la afectación en la cobranza de las primas. A diciembre-2020, las primas por cobrar han tenido un incremento interanual de 21.5% y las primas por cobrar vencidas del sistema ascienden a USD 226MM, es decir, 42.6% por encima de diciembre-2019. La reforma que redujo la inversión obligatoria de parte de dichas primas por cobrar dio mayor flexibilidad a las empresas para afrontar sus requerimientos de recursos líquidos.

En medio de la coyuntura actual, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros emitió una declaración para coordinar la estabilidad financiera de las aseguradoras y la adecuada cobertura de los asegurados por COVID-19⁷, en vista de la necesidad de resguardo en esta situación.

Adicionalmente, gran parte de las perspectivas mundiales para la recuperación de la producción del sector asegurador se fundamentan en el comportamiento de los gobiernos para facilitar la vacunación, pues de acuerdo con Deloitte, retrasos o mal manejo en ese sentido podrían debilitar aún más la economía, pese a los esfuerzos de las aseguradoras en adaptarse al entorno mediante implementaciones tecnológicas, mejoras en el talento y más controles financieros⁸.

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- Mediante Resolución No.622-2020-S de fecha 21 de diciembre de 2020, se sustituye el capítulo XIV "Normas relativas a las operaciones de reaseguros y retrocesiones", Título II, Libro III "Sistema de Seguros Privados" de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros." En esta se establece que las empresas de seguros no podrán asumir en un solo riesgo, como retención máxima, más del 8% anual del patrimonio técnico correspondiente al mes inmediato anterior a aquel en el cual se efectúe la operación. También se indica que en el ramo de seguros de vehículos las compañías de seguros deberán retener al menos el 60% de la prima neta emitida. Por otro lado, se deroga la resolución No. 051-2015-S que especificaba que las empresas que opere en los ramos de vida individual, vida grupo, accidentes personales, asistencia médica y vehículos deberán retener el 90% de la prima neta emitida.
- La resolución No. 642-2020-S de la JPMRF, del 31 de diciembre de 2020, resuelve reemplazar la tabla de rangos y porcentajes de provisiones de cartera (deudores de primas y otros deudores, deudores de fianzas y deudores por reaseguros) a ser aplicados. Adicional plantea que las compañías de seguros y reaseguros que se acogieron al cronograma de diferimiento para las deficiencias de provisiones calculadas al 31 de marzo de 2019 constituirán hasta el 31 de diciembre el 65% de la provisión calculada y hasta el 30 de junio-2021 deberán tener constituido el 85% de esta.
- La resolución No. 630-2020-S de la JPMRF, del 23 de diciembre de 2020, modifica las disposiciones transitorias de "Norma sobre los segmentos y porcentajes máximos de inversión obligatoria".
- En diciembre de 2020, se publica mediante Resolución N.º SCVS-INS-2020-0006 las reformas para las Normas de Carácter General para que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros proceda con la administración, imposición y gradación de las sanciones, a través del procedimiento administrativo sancionador, de conformidad con los criterios previstos en la Ley General de seguros, Libro III del Código Orgánico Monetario y Financiero.
- El 30 de junio de 2020, la JPRMF definió que dada la coyuntura actual por COVID-19, el pago de las contribuciones al Fondo de Seguros Privados se difiere a los tres meses siguientes a la fecha mencionada.
- El 30 de junio de 2020, la JPRMF definió que el Fondo de Seguros Privados se constituirá, además, con el 3% del total de la recaudación por concepto de la contribución del 3.5% sobre el valor de las primas netas de seguros.
- En junio de 2020, mediante Resolución No. SCVS-INS-2020-0008, la entidad de control emitió las reformas a la norma de las actividades de asesores productores de seguros, peritos e intermediarios de reaseguros.
- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF establece que

⁶ 2021 insurance industry outlook | Deloitte Insights

⁸ 2021 insurance industry outlook | Deloitte Insights

⁷ <https://www.fedeseg.org/post/iais-emite-declaracion-para-facilitar-la-coordinacion-global-sobre-la-estabilidad-financiera-y-la-p>

por la emergencia sanitaria a consecuencia del COVID-19 y mientras dure, los plazos establecidos en el artículo 713 del Código de Comercio para el pago de primas, suspensión de cobertura y terminación automática del contrato, podrán ampliarse de común acuerdo entre las partes. En el caso de seguros vigentes con cuotas diferidas, siempre que al 31 de marzo de 2020 el asegurado no tenga vencimientos mayores a 60 días, se aceptará un diferimiento en el pago de las cuotas de abril, mayo y junio hasta por 30 días adicionales, sin que el asegurado pierda cobertura. En caso de ocurrencia del siniestro, los valores vencidos se descontarán del pago de la indemnización.

- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF permite por única vez el diferimiento de pagos o refinanciación de deudas, en caso de que el asegurado lo solicite, reprogramación que debe ajustarse con las disposiciones contenidas en el Código de Comercio, y de acuerdo con las políticas de cada entidad que deberán ser comunicadas al regulador hasta el 31 de mayo de 2020.
- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF define que, mientras dure el estado de excepción, para el cálculo del monto de inversiones obligatorias, se descontará de las reservas de riesgo en curso y reserva de vida en grupo y coberturas adicionales, el 60% del valor de las primas por cobrar por vencer y primas documentadas por vencer en el monto relacionado con el financiamiento de primas de seguros, en la proporción retenida. La proporción retenida será el factor resultante de relacionar el total de prima neta retenida y prima neta emitida en los últimos 12 meses.
- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF resolvió la modificación de los porcentajes máximos por segmento, para las inversiones obligatorias mientras se encuentre el estado de excepción por la crisis sanitaria COVID-19. Una vez finalizado este, los porcentajes se ajustarán trimestralmente a lo largo de 2 años, hasta llegar a los porcentajes establecidos previamente.
- El 4 de abril de 2020 la JPRMF emitió disposiciones transitorias para normar las solicitudes y aprobación de diferimiento de pagos de emisiones de corto y largo plazo en el mercado de valores, por 120 días, y establece que estos diferimientos o modificaciones en las fechas de pago no serán considerados como default en las emisiones de valores.
- El 12 de marzo de 2020 entra en vigor la

declaratoria de emergencia emitida por el Ministerio de Salud Pública, donde se prohíbe expresamente a todas las empresas de seguros de salud privada y a empresas de medicina prepagada que limiten la cobertura para la adecuada evaluación, atención y tratamiento al usuario-paciente afectado por el COVID-19.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

VAZ Seguros nace el 22 de octubre de 2002 y obtiene la autorización de la entidad de control para su operación, mediante la Resolución SBS-INS-2002-873 en noviembre de 2003.

La compañía se encuentra autorizada para la producción de seguros generales, con una importante participación en el austro ecuatoriano. Una parte importante del negocio de la aseguradora ha estado relacionado a la cobertura de empresas relacionadas por accionistas, las cuales están vinculadas con el sector automotriz y su financiamiento, lo cual se refleja en una participación importante del ramo automotriz dentro de su producción neta. No obstante, en los últimos años la empresa se ha enfocado en diversificar su portafolio a través de la ampliación en ramos, clientes y zonas geográficas.

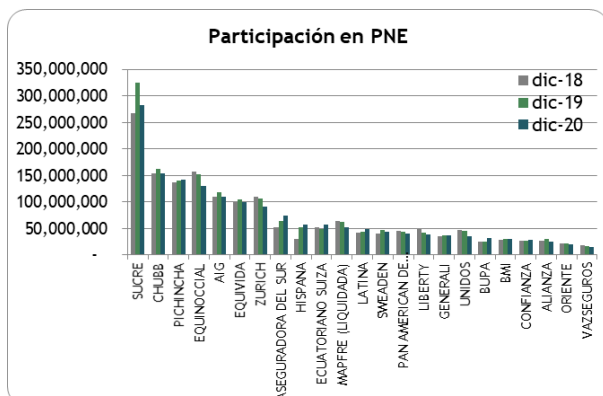
VAZ Seguros tiene como misión ofrecer seguros confiables, competitivos y respaldados a clientes personales y empresariales, además que propone como parte de su política de calidad el brindar una oferta competitiva en línea con los requerimientos legales y enfocados a la mejora continua.

Actualmente, VAZ Seguros mantiene sucursales y agencias a nivel nacional en Cuenca (Matriz), Quito, Guayaquil, Machala, y Loja.

La compañía tuvo un crecimiento importante de su prima neta emitida en los años 2017 y 2018 y presentó un ligero decrecimiento del 0.59% a diciembre-2019. A la fecha de corte, se ubica en la posición 23 del mercado asegurador por prima neta emitida y registra una caída de 10.65%, en vista de la coyuntura actual por la emergencia sanitaria a causa de COVID-19.

Pese a que la aseguradora ocupa una pequeña porción del mercado asegurador, se ubica en la décima quinta posición en resultado técnico sobre prima neta emitida, con un índice de 16.77% en función del resultado técnico calculado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Ver Anexo 1).

Gráfico 6



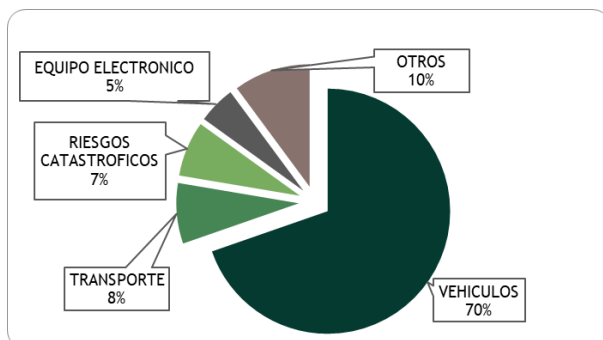
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

La aseguradora tiene 19 ramos aprobados por el ente regulador para operar. A la fecha de corte VAZ Seguros se ubica en la posición 14 del mercado en vehículos, 11 en transporte, 7 en riesgos catastróficos y 12 en equipo electrónico. Además, se observa una participación significativa en el ramo de robo, donde la compañía se ubica en la décima primera posición del mercado asegurador.

Actualmente, la compañía cuenta con primas emitidas en 24 provincias. La mayor parte de su producción se concentra en Azuay con el 57.27%, seguido de Guayas con el 13.68% y Pichincha con el 10.89%. Los ingresos por primas se colocan en alrededor del 12% a través de la fuerza de ventas propia, el 33% por el grupo Vásquez y el porcentaje restante a través de asesores productores de seguros no relacionados al grupo. Con respecto a montos asegurados, la distribución geográfica se mantiene similar a la de primaje, aunque la concentración de Azuay asciende a 61.70%.

A continuación, se observa la participación de los principales ramos en la prima neta emitida de la compañía:

Gráfico 7



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre-2020.

En general, VAZ Seguros muestra una concentración en las carteras de primas por cobrar

en la provincia de Azuay, aunque se destaca su capacidad para llegar a otras provincias de forma importante. Además, su máxima concentración por asegurado es del 11.33%, lo cual se considera adecuado.

En lo que respecta a las metas del 2021, la Compañía busca incrementar su participación en otros ramos, con la finalidad de disminuir la concentración de vehículos, además de diversificar su cartera en las demás provincias en las que tiene presencia.

Como parte de su estrategia de diversificación, la Compañía recibió la aprobación para el ramo de Vida en Grupo a finales del año 2019 e inició su comercialización en el año 2020, aunque aún mantiene una participación pequeña dentro de la producción (1.38%).

Estructura de propiedad

A continuación, se presenta la estructura de propiedad de VAZ Seguros a la fecha de corte:

Accionista	Nacionalidad	%
VAZPRO S.A.	Ecuador	57.25%
VAPCORPORACION CIA. LTDA.	Ecuador	7.49%
FERLE S.A.	Ecuador	6.71%
VICENTE DEIFILIO CORONEL SARMIENTO	Ecuador	3.88%
HOLDING IN FERLE HOLFERLE S.A.	Ecuador	3.26%
PGVMANAGEMENT CIA. LTDA.	Ecuador	3.26%
Otros	Ecuador	18.17%

Fuente: VAZ SEGUROS, con corte diciembre-2020

VAZ Seguros es una empresa cuencana, perteneciente al Grupo Vásquez, que es un grupo empresarial ecuatoriano con más de 74 años de experiencia, conformado por 26 compañías en los sectores automotriz, retail, seguros, hotelería y turismo, entre otros.

El grupo cuenta con marcas reconocidas como Importadora Tomebamba, Novacredit, Maresa - Autosdelsur, Librimundi, entre otras. Dentro del sector de seguros, a más de la aseguradora en mención, el grupo cuenta con una agencia asesora y productora denominada BYPSA.

VAZ Seguros no cuenta con empresas afiliadas ni subsidiarias de acuerdo con lo definido por el Código Orgánico Monetario y Financiero a la fecha de corte.

Gobierno Corporativo

VAZ Seguros cuenta con un código de buen gobierno corporativo aprobado por la Junta General de Accionistas en junio de 2015, alineado a los requerimientos de la Resolución 385 de la Junta Política Monetaria y Financiera. Su estructura de gobierno corporativo está orientada a la transparencia de la información y la responsabilidad social. De acuerdo con la Administración, los procesos de buen gobierno corporativo y cumplimiento de metas se llevaron a

cabo satisfactoriamente a lo largo del año 2020.

A la fecha de corte, el Directorio de la compañía está conformado por 10 miembros, de los cuales 9 cuentan con educación relacionada a administración, economía, finanzas o derecho. VAZ Seguros mantiene comités de carácter obligatorio por ley y otros complementarios, con base en el criterio de la alta gerencia. El Directorio se apoya en la gestión de estos comités para la toma de decisiones, además de asegurar el cumplimiento de objetivos, aprobar y autorizar la actualización de políticas y supervisar temas sensibles emergentes.

Se comunica como hecho subsecuente que, a marzo del 2021, el Directorio conoció y aprobó el informe de auditoría interna, el informe de comisario y los informes de cumplimiento de la aseguradora.

Actualmente, la compañía cuenta con las certificaciones ISO 9001 y Mucho Mejor Ecuador; y, está en proceso de certificación de la ISO 27001 para Seguridad de la Información. Además, se encuentra en la fase de implementación de controles para mitigar riesgos de la ISO 31000, que permitirá posteriormente plantear la certificación de un plan de continuidad del negocio, bajo los lineamientos de la ISO 22301.

El enfoque de VAZ Seguros en torno a su estrategia competitiva gira alrededor de la flexibilidad, personalización y agilidad del servicio al cliente. Por lo tanto, uno de los principales objetivos de la compañía se encuentra en satisfacer los requerimientos del cliente e incrementar la calidad de su servicio. Para ello, ha implementado métricas de desempeño y evaluaciones de satisfacción al cliente que se efectúan periódicamente.

Además, con este objetivo en mente, la aseguradora ha diseñado una planificación estratégica que contempla el desarrollo humano, la mejora continua de sus procesos y gestión de calidad y la migración hacia herramientas digitales. Así, en el año 2019 VAZ Seguros inició procesos de digitalización y automatización que permitieron mantener sus actividades en funcionamiento completo durante la restricción de movilidad por COVID-19. La compañía tiene previsto mantener la automatización de procesos hacia el 2021.

En lo que respecta a la prevención de lavado de activos, el “Manual de Prevención de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y otros delitos” fue aprobado por el directorio tras su publicación en julio de 2019. Este manual contiene una guía estricta de comportamiento de la unidad de cumplimiento y establece políticas sobre el

manejo de la información de los clientes. Además, la compañía cuenta con un código de ética y conducta como referencia para la actuación de los miembros del directorio, ejecutivos y colaboradores.

Debido a la crisis por emergencia sanitaria, la compañía planifica la implementación de políticas de cartera que permitan gestionar la morosidad de sus clientes y a la vez ser flexibles ante situaciones particulares. Además, se indica que la aseguradora coordinó la inactividad de las pólizas de vehículos pesados de transporte, debido a que estos no se encuentran funcionando normalmente dentro de la emergencia sanitaria. Si bien la siniestralidad ha disminuido por efectos de la restricción de movilidad, la compañía busca precautelar su liquidez con eficiencias del gasto administrativo y negociaciones con proveedores.

Calidad de la administración

La cúpula gerencial de la aseguradora refleja una amplia experiencia en el mercado de seguros. La presidencia y vicepresidencia ejecutiva, así como las gerencias comerciales y de suscripción cuentan con profesionales ampliamente preparados en el campo para cumplir con la misión y estrategia de VAZ Seguros.

El presidente ejecutivo cuenta con alrededor de 13 años de trayectoria en la aseguradora y se ha preparado de forma multidisciplinaria en áreas administrativas, económicas y de seguros. Asimismo, el vicepresidente ejecutivo cuenta con experiencia y preparación técnica en el mercado asegurador.

En lo que respecta a las gerencias comerciales, la compañía incorporó un Gerente de Vida para impulsar su estrategia de diversificación en ese campo.

Los procesos de selección de recursos humanos son robustos dentro de la empresa. La aseguradora desarrolla planes de capacitación continuamente a sus directores, jefaturas y empleados en general. A la fecha de corte, VAZ Seguros cuenta con 68 colaboradores y la rotación de su personal es baja. Más del 65% de los empleados tienen más de tres años de servicio en la compañía.

Cabe mencionar que a lo largo del año 2019 la compañía incrementó su personal de las áreas de tecnología y de siniestros con el objetivo de mejorar sus procesos, diseñar herramientas de digitalización y automatización y estructurar su control de siniestros a nivel nacional.

VAZ Seguros mantiene independencia de las funciones entre las áreas operativas y las encargadas de la administración de riesgos;

paralelamente, se fomenta una actividad coordinada entre todas las áreas. La alta gerencia también supervisa y participa en asuntos de administración de riesgos.

La calificadora considera como positiva la experiencia profesional de la Administración de la aseguradora ecuatoriana.

Objetivos estratégicos

Como parte de los objetivos estratégicos, la compañía busca diversificar su producción de modo que el ramo de vehículos represente menos del 70% de su prima neta emitida. Adicionalmente, para el año 2021, espera atomizar sus asesores productores de seguros en la región costa.

Al igual que durante el año 2020, la compañía planifica incrementar su participación en el ramo de Incendio, que la administración considera un ramo más noble y rentable para la compañía.

Adicionalmente, la compañía buscará mejorar la calidad de las inversiones con un análisis y monitoreo continuo del riesgo. Con ese propósito VAZ Seguros contrató a una firma de investigación y análisis del mercado de valores en el año 2020, que mantendrá sus funciones con la compañía a lo largo del 2021 y futuros periodos.

VAZ Seguros plantea metas anuales a través de una planificación estratégica en los ejes de producción, rendimiento operativo, cartera y servicio-utilidad. En lo que respecta a sus objetivos de producción, la compañía esperaba alcanzar un crecimiento sostenido de alrededor del 10% que le permita cruzar los veinte millones de generación para el año 2021, no obstante, considerando el efecto de la pandemia de la COVID-19 en la economía y particularmente en el sector automotriz, es probable que en 2020 se aprecie una contracción de la operación.

Otros objetivos planteados los siguientes objetivos hasta el 2021 son los siguientes:

- Lograr un crecimiento más rápido de las sucursales que permita disminuir la concentración del negocio de la matriz a un 60%.
- Lograr una diversificación de la producción de vehículos para alcanzar una concentración máxima en dicho ramo del 60%.
- Diversificar sus asesores de seguros para que la mayor concentración no supere el 30%.
- Alcanzar un índice Herfindahl de asesores de seguros en matriz y agencias menor a 1500 puntos, con la finalidad de evitar concentraciones.

Si bien en el corto plazo los objetivos anteriores

presentarán retos importantes, el enfoque hacia mayor diversificación se considera positivo.

Por otra parte, la compañía persigue objetivos de rendimiento operativo y rentabilidad que se relacionan con mantener una siniestralidad neta menor al 50%, limitar los gastos administrativos sobre prima neta emitida al 25%, alcanzar una utilidad de alrededor del 15% y lograr una rentabilidad del negocio anual de rendimiento bancario AAA*2 para los accionistas.

VAZ Seguros se mantiene en un proceso de revisión de su cartera con la finalidad de disminuir la morosidad y cuidar la liquidez de la empresa. Además, promueve una cadena de servicio-utilidad que cumpla con niveles de satisfacción del 90% tanto para promotores internos, asesores de seguros y clientes finales.

Durante el 2021, la aseguradora concentrará sus esfuerzos en el crecimiento de las sucursales de Guayaquil, Loja y Machala, para impulsar la diversificación planteada dentro de los objetivos estratégicos de la compañía.

Cabe mencionar que, en miras de la diversificación de sus ramos, la aseguradora mantendrá su enfoque en la producción del ramo de Vida en Grupo en el año 2021 y buscará aumentar su producción en ramos distintos a vehículos.

Finalmente, VAZ Seguros planea invertir recursos en sistemas tecnológicos que le permitan mantener la digitalización de algunos procesos y hacer frente a potenciales cambios en el mercado, así como para garantizar la calidad del servicio al cliente.

Para el 2021, la aseguradora buscará también mantener su posición de liquidez y rentabilidad, a través de la disminución de sus concentraciones, como se explicó con anterioridad.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma BDO para el año 2020. El informe de auditoría externa presenta una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros, mismos que detallan una situación de la aseguradora en orden y sin salvedades.

Para el presente análisis también se utilizó información cualitativa y cuantitativa con corte a diciembre-2020.

Los estados financieros empleados en la elaboración del este informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Se debe tomar en cuenta que los cálculos de algunos indicadores e índices financieros varían de

los establecidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de acuerdo con la metodología de BankWatch Ratings. El detalle se puede encontrar en el Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

Evaluación Financiera

Rentabilidad

Principales Indicadores	Dec-2018	Jun-2019	Dec-2019	Jun-2020	Dec-2020
ROAA	7.3%	6.8%	7.5%	8.9%	7.5%
ROAE	17.8%	17.3%	18.2%	21.5%	17.1%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	10.1%	10.4%	12.9%	16.6%	11.9%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	42%	42%	41%	31%	36%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	48%	48%	44%	33%	37%
Índice Combinado BWR	85%	84%	81%	76%	83%
Índice Operativo BWR	81%	79%	78%	70%	77%

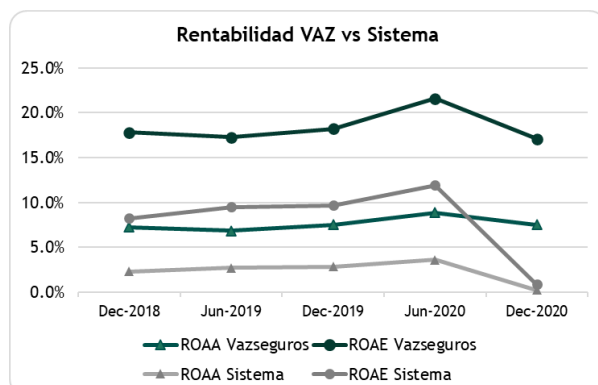
Fuente: VAZ Seguros

Elaboración: BWR

A diciembre-2020, VAZ Seguros presenta un resultado final de USD 2.1MM (USD 2.12MM a diciembre-2019), es decir, un decrecimiento interanual del 1.8%. Si bien la producción devengada retenida cayó en 8.7%, la importante disminución de los siniestros pagados (-20.8%) permitió compensar este hecho.

La caída de la producción neta se atribuye en gran medida a la contracción del ramo de vehículos (-16.24%), lo cual se explica por el entorno macroeconómico y las restricciones de movilidad a consecuencia de la pandemia. Asimismo, se evidencia una caída generalizada de varios ramos, que de acuerdo con la administración tendería a recuperarse a medida que la economía se reactive. En línea con la planificación estratégica de la compañía, se evidencian crecimientos de los ramos de Transporte (2.01%), Equipo Electrónico (7.3%) e Incendio y Líneas Aliadas (10.01%).

Gráfico 8



Fuente: Fuente: VAZ Seguros. Elaboración: BWR

ROAA: Retorno sobre Activos Promedio; ROAE: Retorno sobre Patrimonio Promedio.

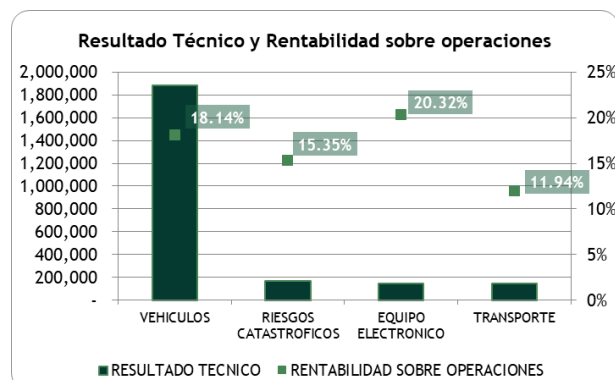
En lo que respecta a los indicadores de rentabilidad, el ROAA (Retorno sobre Activos Promedio) de la compañía se ubica en 7.5% a diciembre-2020 y un ROAE (Retorno sobre Patrimonio Promedio) de 17.1%. Se evidencia por lo tanto que estos indicadores se mantienen en

niveles similares a los históricos en vista de que la caída de producción se compensa casi en su totalidad con la disminución de los siniestros pagados en el mismo periodo. Los niveles de rentabilidad se consideran adecuados, y son superiores a los que registra en promedio el sistema asegurador. Es importante destacar que a futuro se esperaría que la siniestralidad de ramos rezagados por la pandemia tienda a incrementar, y que, en función de la mayor libertad de movilidad, la siniestralidad del ramo de vehículos también lo haga, lo que deberá ser compensado con la recuperación de la producción a lo largo del 2021.

En cuanto a resultados técnicos, a la fecha de corte el ramo más importante para la compañía es el de Vehículos, con USD 1.88MM, que de acuerdo con la administración estuvo impulsado de forma mayoritaria por el segmento de vehículos livianos. Además, los ramos de riesgos catastróficos de Equipo Electrónico y Transporte contribuyen al resultado técnico con USD 166.5M, USD 148.89M y USD 141.74M respectivamente.

En el siguiente gráfico, se evidencia que la rentabilidad de operaciones de los ramos más importantes por resultado técnico supera el 11% en todos los casos.

Gráfico 9



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BWR con corte diciembre-2020.

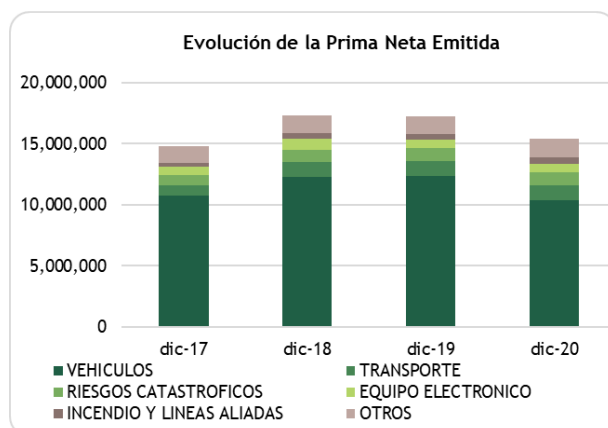
El único ramo que generó un resultado técnico negativo fue el de Vida Colectiva, que se espera que se recupere a medida que aumente la producción.

A la fecha de corte, Vehículos representa el 67.37% de la producción neta. La compañía ha disminuido la concentración en 6.4 puntos porcentuales desde el año 2016 y desea incrementar la participación de otros ramos para continuar con su objetivo de diversificación. Sin embargo, es importante mencionar que a la fecha de corte la disminución de la concentración de vehículos corresponde en gran parte a la caída de la producción de este ramo a consecuencia de la pandemia, por lo que, a

medida que se recupere, se esperaría que la concentración tienda a incrementar nuevamente.

En el gráfico a continuación, se observa la evolución de la prima neta emitida de los principales ramos de la compañía.

Gráfico 10



Fuente: SCVS; Elaboración: BWR

Como se mencionó, el ramo de Vehículos presenta una disminución importante a la fecha de corte, por lo cual otros ramos han ganado participación. Sin embargo, existen crecimientos de algunos ramos estratégicos para la compañía como se indicó anteriormente.

La concentración en Vehículos podría ser perjudicial para la aseguradora, especialmente por la situación actual de la emergencia sanitaria, que podría mantener la reducción de la producción y afectar a la rentabilidad final de la compañía. Frente a esto, la administración ha planificado potenciar otros ramos distintos en este periodo y analizar la cartera actual de pólizas, además que mantiene planes de innovación en sus estrategias comerciales. Por otro lado, se considera como mitigante la relación que mantiene la aseguradora con sus empresas relacionadas, y su utilización como canales masivos para fomentar su producción.

El segundo ramo más importante para la compañía a la fecha de corte es Transporte, el mismo que se planificaba incrementar por un interés especial debido a su rentabilidad. Este ramo incrementa su participación de 6.76% en diciembre-2019 a 7.71% en diciembre-2020.

El ramo de Riesgos Catastróficos se ubica en tercer lugar de importancia y representa el 7.05% de la producción. Este ramo también presenta una disminución de la prima, pero mantiene un porcentaje importante de rentabilidad sobre operaciones para VAZ Seguros.

En lo que concierne al ramo de Equipo Electrónico, existe un incremento de la prima neta emitida del 7.3% a diciembre-2020 y representa el 4.76% de la

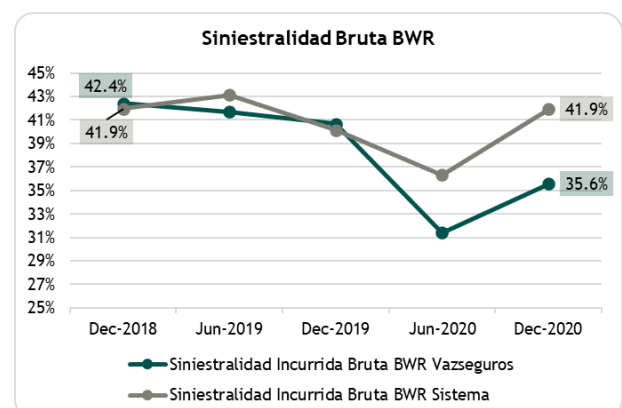
producción de la compañía a la misma fecha. De acuerdo con lo mencionado en seguimientos anteriores, este ramo se recuperaría a medida que se solventa la contracción de los contratos masivos que cayeron en el primer semestre del año, por lo que se espera una tendencia al alza en la producción.

Finalmente, el quinto ramo más importante es Incendio y Líneas Aliadas que registra un crecimiento interanual importante del 10.1%, en línea con la planificación estratégica de la compañía. Adicionalmente, este ramo resulta atractivo para la aseguradora en función de que su rentabilidad sobre operaciones alcanza el 19.08% a la fecha de corte.

Es importante destacar que actualmente la compañía realiza esfuerzos importantes por diversificar la concentración de los distintos ramos. En ese sentido, se evidencia la emisión de pólizas de propiedades con diferentes coberturas en especial en la sucursal de Guayaquil, lo cual contribuye a sus objetivos estratégicos.

Si bien la mayoría de los ramos se contraen en la situación actual, la siniestralidad también presenta disminuciones importantes, lo que permite resultados estables para la compañía. Así, los siniestros pagados de VAZ Seguros registran una caída interanual de 20.8%, liderados por menores pagos en el ramo de vehículos (-29.82%). Asimismo, se evidencian siniestros pagados menores en Equipo Electrónico (-30.17%) y en el Grupo de Riesgos Técnicos (-27.75%). Por lo tanto, la siniestralidad incurrida bruta (calculada por BankWatch) pasa de 40.7% en diciembre-2019 a 35.6% en diciembre-2020. Se observa un repunte de este indicador en el último semestre, congruente con el levantamiento parcial de las restricciones de movilidad y demás consecuencias de la emergencia sanitaria.

Gráfico 11



*Revisar el Anexo 1 para más información sobre los indicadores de siniestralidad BWR. Fuente: VAZ Seguros y SCVS. Elaboración: BWR

Es importante destacar que la siniestralidad de la compañía se encuentra significativamente por debajo del sistema asegurador y mantuvo esa tendencia a lo largo del 2020, lo cual se explica por la composición de su prima en este periodo.

De igual forma, se observa una disminución de la siniestralidad neta de 6.5 puntos porcentuales a la fecha de corte, aunque esta siniestralidad llega a 37%, debido a que la prima cedida supera generalmente a los siniestros a cargos de reaseguradores, por una importante cesión de riesgos en los ramos con menor participación dentro del portafolio de la compañía.

A continuación, se observa el comportamiento de la siniestralidad de la aseguradora frente al sistema, en sus ramos más importantes:

Ramo	Siniestros pagados / Prima Neta Emitida		Tasa de siniestralidad Neta Retenida Devengada	
	ASEGURADORA	SISTEMA	ASEGURADORA	SISTEMA
VEHICULOS	40.11%	54.82%	34.24%	45.17%
TRANSPORTE	46.37%	36.62%	57.96%	29.12%
RIESGOS CATASTROFICOS	0.00%	1.29%	0.00%	-5.76%
EQUIPO ELECTRONICO	43.97%	32.65%	43.74%	29.23%
INCENDIO Y LINEAS ALIADAS	39.83%	23.52%	7.79%	20.13%

*Los indicadores del cuadro anterior se calculan de acuerdo con la metodología del regulador y difieren de los calculados por BWR. Para una mayor explicación, revisar el Anexo 1.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte dic-2020

En el ramo de Vehículos, que constituye el segmento más representativo de la producción, la aseguradora registra una siniestralidad bruta y neta significativamente por debajo del sistema, impulsada por un mejor manejo de la suscripción, la revisión e inspección de siniestros y el perfil de clientes que atienden a través de los canales del grupo al que pertenecen. Por otro lado, el ramo de Transporte incrementa de forma importante su siniestralidad al segundo semestre de 2020 debido a siniestros puntuales del periodo, por lo que se espera que retorne a niveles habituales en los siguientes seguimientos.

Además, Equipo Electrónico presenta en este año una siniestralidad bruta significativamente mayor a la del sistema que se espera que tienda a recuperarse a lo largo del 2021, con el aumento deseado en su producción.

Asimismo, Incendio registra una siniestralidad importante por encima del sistema asegurador, que corresponde a dos siniestros atípicos de alta severidad, por lo que la frecuencia del ramo se ha mantenido estable.

En términos monetarios, los siniestros netos disminuyeron en 22.2% frente diciembre-2019 y alcanzaron los USD 4MM. Debido a que en el semestre anterior se observaba esta tendencia, esto refleja la gestión de la compañía por diversificar su cartera y mejorar los procesos de

suscripción, aunque esta contracción del monto corresponde principalmente a las consecuencias de la coyuntura actual que fueron explicadas previamente.

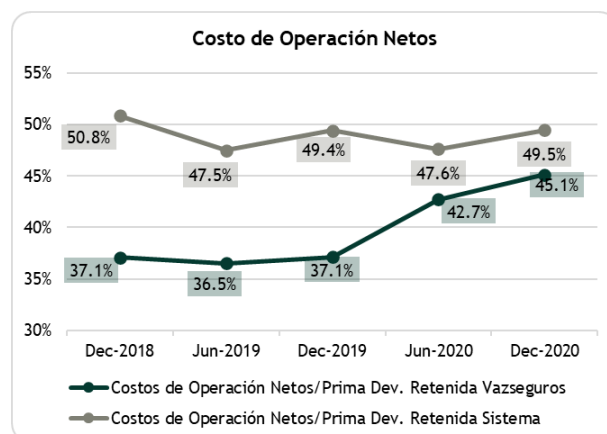
Los costos de operación netos, conformados por el neto de comisiones pagadas, gastos administrativos y gastos de adquisición netos de comisiones recibidas, alcanzaron los USD 4.85MM a diciembre-2020, y absorbieron el 45.1% de las primas devengadas retenidas de la Compañía a la fecha de corte.

Cabe destacar que el costo de operación de la aseguradora es menor al observado en el Sistema, en especial por un gasto de adquisición más bajo en relación con su competencia, debido al apoyo del grupo al que pertenece, que permite el uso de un canal masivo sin costos representativos.

Sin embargo, se evidencia un incremento del gasto administrativo del 7.9% frente a diciembre-2019, debido a que la compañía realizó adecuaciones y remodelaciones a sus oficinas en este periodo, las mismas que estaban planificadas en el presupuesto de la compañía. Estos gastos no serían recurrentes en los siguientes periodos, en los cuales la compañía podría mostrar mayor eficiencia a medida que incremente su producción.

Por otra parte, los gastos de adquisición tuvieron un decrecimiento del 5.4% interanual, lo que ubicó al total de costos de operación en 45.11% frente a la prima devengada retenida. Si bien este indicador aumenta por la caída de la producción, se mantiene por debajo del sistema asegurador, como se observa en el gráfico 7.

Gráfico 12



Fuente: VAZ Seguros y SCVS
Elaboración: BWR

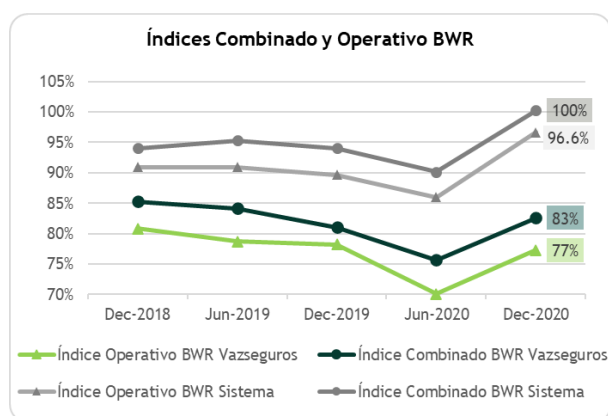
Cabe mencionar que las comisiones pagadas a brókeres registraron un decremento del 5.4% interanual, explicado por la menor producción registrada. Además, las comisiones pagadas por reaseguros alcanzan los USD 1.4MM a diciembre-

2020, es decir, 18.5% por debajo de diciembre-2019, influidos por una menor participación en la siniestralidad de ramos con mayor porcentaje de cesión.

A la fecha de corte, la Compañía registró un índice combinado (calculado bajo metodología de BankWatch) del 83%, por encima de diciembre-2019 (81%), aunque significativamente inferior al sistema asegurador en el mismo periodo (100%).

Los ingresos financieros suman USD 716M a diciembre-2020 y registraron un incremento de 9% anual, principalmente por la mejora de los rendimientos de las inversiones mantenidas para respaldar las reservas técnicas.

Gráfico 13



Fuente: VAZ Seguros y SCVS.

Elaboración: BWR

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	Dec-2018	Jun-2019	Dec-2019	Jun-2020	Dec-2020
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	304%	285%	303%	270%	241%
Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento	125%	119%	109%	134%	105%
Activos Liq./Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)	146%	141%	149%	152%	132%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	68%	65%	69%	64%	68%

Activos Líquidos / Reservas Técnicas 163% 151% 165% 172% 153%

Fuente: VAZ Seguros. Elaboración: BWR

La Administración de VAZ Seguros cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio dando cumplimiento con los requerimientos de ley, y en función del apetito de riesgo de la Compañía. Estos criterios se formalizan en el “Manual de políticas y procedimientos para gestión de inversiones”, el mismo que fue aprobado por Presidencia tras su última fecha de publicación el 10 de enero de 2020.

El manual de inversiones contempla una pérdida esperada máxima que no supere el 3% del capital de la compañía. Además, se establecen límites de inversión en renta fija en cuatro ejes: sector público, sector privado, instituciones financieras y emisiones de facturas comerciales o papeles

inscritos bajo el Registro Especial Bursátil. De igual forma, la aseguradora cuenta con límites establecidos para las inversiones de renta variable y bienes inmuebles.

La política de inversiones de la compañía cuida la liquidez y precautela las concentraciones por emisor, de modo que establece un límite máximo de concentración por emisor del 7%, exceptuando el sistema financiero. Además, la compañía establece una calificación mínima equivalente a “A” para sus inversiones.

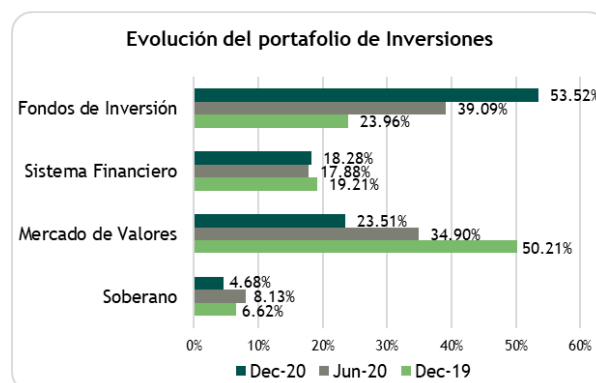
La aseguradora mantiene un Comité de Calificación de Inversiones que está compuesto por cinco personas representantes de los siguientes departamentos: directorios, representante legal, riesgos, legal, auditoría interna, contabilidad. El comité da seguimiento a la evolución de la estructura del portafolio de inversiones, revisa que las políticas de inversión estipuladas por los requerimientos de cumplimiento de inversiones obligatorias y las normas internas de la organización se apliquen.

La evaluación del riesgo de las inversiones se realiza mensualmente y la aseguradora realiza provisiones de deterioro sobre las emisiones en default o en riesgo.

A diciembre-2020, las inversiones financieras de la Compañía representan el 41.63% del total de su activo. Estas inversiones sirven principalmente para respaldar las reservas técnicas. De acuerdo con el regulador, VAZ Seguros debía presentar USD 8.89MM en inversiones obligatorias. La aseguradora mantiene cerca de USD 12.3MM, por lo que registra un excedente aproximado de USD 3.4MM frente a lo solicitado por ley, y cumple con los límites de inversión requeridos.

El portafolio de inversiones financieras se distribuye de la siguiente manera:

Gráfico 14



Fuente: VAZ Seguros. Elaboración: BWR

En términos monetarios, todas las inversiones excepto fondos de inversión se reducen

interanualmente. Además, se evidencia una reducción significativa de las inversiones en mercado de valores, que representan el 50.21% del portafolio en 2019 (excluyendo bienes inmuebles). Este cambio de la composición del portafolio corresponde a una estrategia de la compañía para mitigar el riesgo tras los diferimientos producidos en el mercado de valores por la pandemia.

El portafolio de inversiones no presenta un riesgo importante, en consideración de que el 20.15% de las inversiones cuenta con calificación local de AAA- o superior, el 15.88% con calificación local de AA- o superior y un 1.64% con calificación A+. Como se mencionó previamente, la política de la compañía no permite inversiones en rangos de calificaciones inferiores a "A", sin embargo, el 4.12% del portafolio pertenece a dos emisores del mercado de valores cuya calificación se vio afectada en este periodo. Para contrarrestar el riesgo de exposición en este rango, la aseguradora cuenta con provisiones por USD 444.3M.

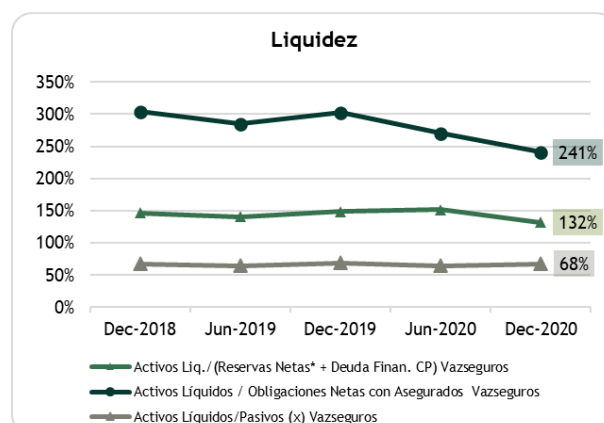
Calificación	Dec-20	Jun-20	Dec-19
AAA	6.48%	9.14%	16.65%
AAA-	13.68%	15.05%	18.61%
AA+	11.30%	18.48%	24.92%
AA	2.25%	3.21%	2.08%
AA-	2.33%	1.75%	3.67%
A+	1.64%	0.74%	0.72%
A-	0.00%	1.51%	0.00%
D	4.12%	2.89%	2.79%
Soberanos	4.68%	8.13%	6.62%
Fondos de Inversión	53.52%	39.09%	23.96%
TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%

Adicionalmente, VAZ Seguros tiene un 53.52% de su portafolio invertido en fondos de inversión locales que cuentan con calificación de riesgo AAA- o superior, principalmente orientados a la inversión en títulos valores de renta fija del sector real de corto plazo. El restante 4.68% del portafolio corresponde a bonos del Ministerio de Finanzas.

El portafolio de inversiones de la aseguradora está orientado a resguardar su posición de liquidez, por lo que el 27.81% se encuentra colocado en títulos con vencimientos menores a un año y un 53.5% en fondos de inversión de corto plazo.

Los niveles de liquidez se mantienen significativamente sobre la media del sistema. Se evidencia que dichos indicadores tienen un comportamiento estable en los últimos periodos y pese a que la cobertura de las obligaciones netas con asegurados disminuye en diciembre-2020, esta se mantiene en un nivel adecuado con 2.4 veces.

Gráfico 15



Fuente: VAZ Seguros. Elaboración: BWR

Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	Dec-2018	Jun-2019	Dec-2019	Jun-2020	Dec-2020
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	1.8	1.8	1.7	2.1	1.7
Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio	70%	70%	63%	64%	61%
Patrimonio Técnico / Capital					
Adecuado regulatorio	321%	310%	365%	383%	429%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	1.6	1.6	1.4	1.3	1.3
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	1.03	1.06	0.98	0.96	0.88

Fuente: VAZ Seguros y SCVS.
Elaboración: BWR.

A diciembre-2020, el patrimonio de la Compañía muestra un crecimiento anual de 1.5%, en especial por las utilidades no distribuidas en este periodo.

El capital adecuado requerido por Ley para respaldar el riesgo de suscripción corresponde al resultado más alto que se obtenga ya sea en función de las primas, o en función de la carga media de siniestralidad de la Compañía; el requerimiento patrimonial a diciembre-2020 fue USD 2.87MM. El patrimonio técnico reportado a la fecha de corte fue USD 12.30MM, por lo que existe un exceso de USD 9.9MM frente al solicitado por el ente regulador.

Adicionalmente, el capital pagado de la Compañía se mantiene en USD 8MM a diciembre-2020, por lo que cumple con el capital mínimo requerido por ley.

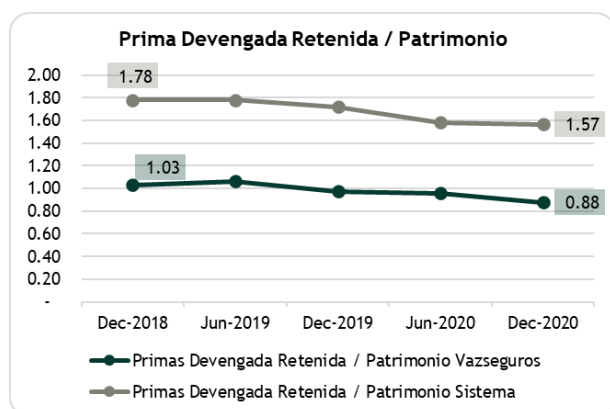
A diciembre-2020 el patrimonio de la aseguradora representa el 45.79% del total de activos, por encima de la media del sistema asegurador (29.1% a la fecha de corte).

El apalancamiento por primas, medido por la relación de prima devengada retenida sobre el patrimonio se ubica por debajo del sistema, lo cual se considera positivo en términos de cobertura a riesgos retenidos de suscripción.

A la fecha de corte, la compañía no registra apalancamiento financiero. De acuerdo con la Administración, de ser necesario, VAZ Seguros limitaría el pago de dividendos para fortalecer la solvencia y las operaciones de la aseguradora,

aunque este momento no es una necesidad.

Gráfico 16



Fuente: VAZ Seguros y SCVS; Elaboración: BWR

Reservas Técnicas

Principales Indicadores	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020	dic-2020
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	31.9%	31.8%	30.9%	36.2%	36.7%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	66.3%	66.7%	70.2%	109.7%	98.0%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	16.9%	18.0%	16.8%	19.5%	18.5%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	33.6%	34.8%	30.9%	35.9%	33.3%

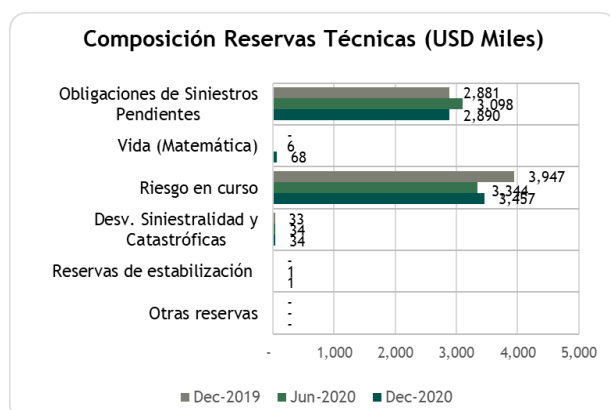
Fuente: VAZ Seguros y SCVS

Elaboración: BWR

Las reservas técnicas son calculadas de acuerdo con los requerimientos normativos del Ecuador. La Compañía cuenta con informes de reservas realizados por actuarios independientes a la organización, previamente avalados por el ente regulador.

Auditoría Interna supervisa el manejo de las reservas técnicas; en caso de identificar movimientos de reservas que no estén acorde a la norma legislativa o políticas internas, solicita los ajustes correspondientes.

Gráfico 17



Fuente: VAZ Seguros y SCVS.

Elaboración: BWR con corte dic-2020

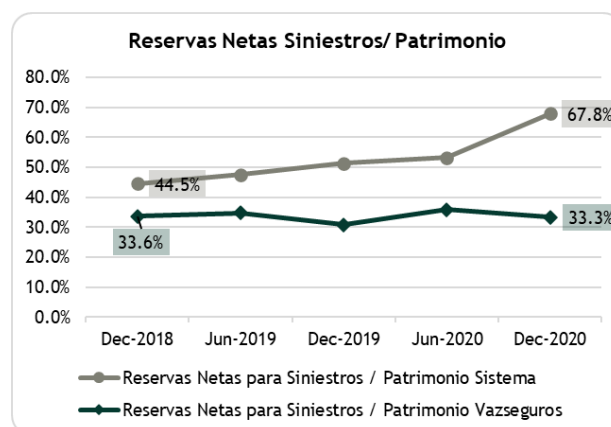
De acuerdo con el informe actuarial de reservas técnicas, no existen diferencias materiales entre los saldos de reservas de VAZ Seguros con sus

requerimientos calculados. Estos documentos son revisados y aprobados por la Compañía.

A diciembre-2020, el total de reservas alcanzó los USD 6.45MM, y reflejó un decremento de 6% frente a diciembre del año anterior. Esta disminución obedece a una caída de las reservas de riesgo en curso, ocasionada por una menor producción del período. Por otra parte, las reservas de siniestros pendientes se mantienen relativamente estables frente a diciembre-2019.

Con lo expuesto anteriormente, VAZ Seguros registró un nivel de 33.3% a diciembre-2020 en la relación entre Reservas Netas de Siniestros y Primas Netas Devengadas, frente a 30.9% mostrado en diciembre-2019. El aumento del indicador se explica por la menor producción detallada con anterioridad.

Gráfico 18



Fuente: VAZ Seguros y SCVS.

Elaboración: BWR

Se aprecia que el patrimonio de la compañía es sólido para afrontar desviaciones no catastróficas de las reservas netas de reaseguros que se puedan presentar, y los riesgos catastróficos se encuentran cubiertos de acuerdo con lo explicado en la siguiente sección.

Retención y Reaseguros

Principales Indicadores	Dec-2018	Jun-2019	Dec-2019	Jun-2020	Dec-2020
% de Retención de Riesgo	69%	65%	68%	66%	67%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	18%	27%	20%	28%	17%
Días de Cobro a Reaseguradores	183	258	189	340	138

Fuente: VAZ Seguros y SCVS.

Elaboración: BWR

El plan de reaseguros de VAZ Seguros considera parámetros de exposición de riesgos apegados al buen gobierno y sanas prácticas corporativas. Así, se mantienen las estructuras de los contratos de reaseguros no proporcionales con el objetivo de dispersar el riesgo y usar eficientemente el capital de reaseguro.

La política de retención y diversificación del riesgo se basa en niveles de retención prudentes en

función de los valores expuestos por actividad, tipo de negocio, datos estadísticos, entre otros. La elección de una estructura no proporcional en la mayoría de los contratos permite una transferencia de riesgo en situaciones de alta desviación de la siniestralidad por siniestros de mayor severidad y el uso más eficiente de los recursos de la reaseguradora.

Los contratos de exceso de pérdida operativo tienen una prioridad por riesgo de USD 30M para Vehículos y USD 250M para Incendio y Líneas Aliadas. Este último valor representa el 2% del patrimonio de la aseguradora, porcentaje que refleja una cobertura adecuada. Para los ramos de vida y accidentes personales se mantienen dos contratos: uno con una prioridad de USD 20M con vencimiento el 1 de julio de 2021, y un segundo contrato de exceso de pérdida operativo por riesgo con prioridad de USD 10M y cobertura para COVID-19, que la aseguradora suscribió para fortalecer su protección ante la pandemia y que estará vigente hasta el 1 de diciembre de 2021.

Adicionalmente, se mantiene un contrato de reaseguro de exceso de pérdida catastrófico para los ramos de Incendio, Riesgos Técnicos y Vehículos, con una prioridad de USD 50M y un límite de USD 5.2MM. Para los ramos de Vida y Accidentes personales, el contrato de exceso de pérdida catastrófico tiene una prioridad por evento de USD 20M.

Las contrapartes de los contratos de reaseguros catastróficos son principalmente las empresas Patria RE y Navigators RE. La primera cuenta con una calificación de BBB+ con perspectiva estable otorgada por Fitch Ratings y la segunda mantiene una calificación de fortaleza financiera de A ratificada por AM Best, ambas actualizadas en junio 2020. Para la segunda capa de los contratos no proporcionales de Accidentes Personales participa Hannover Re, que cuenta con calificación internacional de fortaleza financiera de AA- por parte de Fitch Ratings. Por último, en el reaseguro operativo de Incendio y Líneas Aliadas participan las reaseguradoras QBE Europe SA/NV (A+ por Fitch) y Austral Reaseguradora (BBB+ por AM Best).

Por otro lado, VAZ Seguros cuenta con contratos proporcionales tipo cuota parte a través de los cuales la aseguradora cede entre el 80% y el 90% de la prima y el riesgo de los ramos de Incendio, Terremoto, Ramos técnicos, Transporte, Fidelidad, Responsabilidad Civil, Robo, Garantías Aduaneras y Responsabilidad Médica. Además, la compañía cede un 50% de la prima de Vehículos pesados. En estos contratos participan por capas las reaseguradoras Scor, Patria, Reaseguradora del Ecuador, Navigators, Odyssey y Austral. De acuerdo

con las capacidades de los contratos y el porcentaje de cesión establecido, la mayor retención sería de USD 500M, en los contratos de Incendio y Terremoto, valor que representa el 4% del patrimonio de VAZ Seguros.

La calificadora considera que el programa de reaseguros de VAZ Seguros a la fecha de corte es adecuado; sus contratos se basan en la experiencia global e histórica de la cedente y su reasegurador. Los contratos antes descritos están estructurados de forma técnica, y enfocados a indemnizar reclamos cuyo importe exceda a la prioridad establecida en los mismos, y ceder una parte mayor en negocios donde la compañía no tiene suficiente experiencia o posibilidad de diversificación debido a su tamaño.

Gestión de Riesgos

La compañía cuenta con manuales de políticas y procedimientos para la gestión de riesgos, que se encuentran incorporadas con la normativa ISO 9001. VAZ Seguros efectuó una actualización del “Manual del Sistema de Evaluación y Gestión de Riesgos” que se aprobó en enero de 2020.

La compañía pretende incorporar una cultura de riesgos e integrar a los procesos involucrados para un óptimo manejo de la gestión de riesgos de la aseguradora.

El monitoreo de riesgos se realiza mensualmente a través del Comité de Administración Integral de Riesgos de la compañía.

VAZ Seguros implementa la gestión de riesgos de acuerdo con su mapa de procesos, el mismo que involucra a los procesos gobernantes, de valor y de apoyo.

A la fecha de corte la compañía ha detectado riesgos importantes los procesos tecnológicos y la morosidad a causa de la pandemia.

Procesos:

La aseguradora cuenta con una herramienta informática para la detección e información de riesgos, que permite la visualización del riesgo por tipo de proceso y fecha de reporte.

Dentro de los riesgos operativos a la fecha de corte, la empresa ha detectado un riesgo importante relacionado con el incremento de la morosidad y el aumento de la cartera en riesgo, asociado con las consecuencias de la emergencia sanitaria actual. Frente a ello, la aseguradora mantiene procesos estrictos de control de retrasos de cartera, así como gestiones diferenciadas por instancias y por tipo de cliente, con lo cual esperan disminuir los indicadores actuales hacia finales del año.

Gestión de Riesgo Operativo

A diciembre-2020, los resultados de la auditoría externa fueron satisfactorios y los informes de auditoría y manuales de gestión de riesgo fueron aprobados por el Directorio oportunamente.

A la fecha de corte, la compañía identificó riesgos importantes en el departamento de tecnologías de la información, que se relacionan con la confidencialidad de la información y la potencial generación de reportes con información errónea.

Adicionalmente, existe un riesgo calificado como importante relacionado con la morosidad por la emergencia sanitaria y otro por los efectos de la pandemia en los pagos del mercado de valores.

Existen riesgos moderados identificados por la compañía que cuentan con sus respectivos planes de acción. Cabe destacar que la compañía ha incorporado dentro de su matriz de riesgos aquellas eventualidades que pudieran presentarse por la emergencia sanitaria.

Para evitar la materialización de los riesgos, la compañía ejecuta planes de acción en los diferentes departamentos involucrados.

Riesgo Legal y Regulatorio

De acuerdo con sus administradores e informes de auditoría de terceros profesionales, a diciembre-2020 VAZ Seguros no registró situaciones que se consideren incumplimiento significativo de normas legales.

Riesgo de Suscripción

La compañía cuenta con un “Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo de Suscripción” que considera normas básicas de suscripción en lo que respecta al conocimiento del riesgo, la evaluación de las condiciones, el riesgo moral, la suma asegurada, las coberturas y la tasa a aplicar. La política de suscripción se encuentra detallada por cada grupo de ramos, en función de las condiciones específicas de cada uno de ellos. En general, VAZ Seguros maneja un procedimiento de suscripción estricto.

A la fecha de corte, la compañía cuenta con un riesgo moderado de suscripción relacionado a las inspecciones en las renovaciones de sus pólizas.

Generalmente las aseguradoras de menor tamaño pueden presentar mayores riesgos de suscripción debido a que las empresas de mayor participación tienen mayor posibilidad de escoger los riesgos que

asumen y/o en su tarificación. Por otro lado, la experiencia de suscripción de Vaz Seguros, reflejada en una siniestralidad adecuada frente al sistema, manifiesta la buena calidad de los clientes captados gracias al acceso a los canales masivos del grupo, así como una política de baja retención de riesgos en otros ramos. En función del crecimiento de la aseguradora y la diversificación de ramos y canales que alcance, se deberá evaluar su capacidad de mantener una adecuada suscripción en condiciones de negocio distintas.

La calificadora considera positiva la supervisión que efectúa Auditoría Interna sobre los procesos de suscripción de la aseguradora, para que estas mejoras impulsen los resultados operativos en el corto plazo.

Cabe mencionar que la compañía actualizó su política de suscripción en junio de 2020, en función de los requerimientos específicos de la compañía y la normativa vigente. Dicha política cuenta con información respecto a la siniestralidad, renovaciones, suscripciones iniciales y cesiones al reaseguro en función de las características del ramo.

Riesgo de Tarificación

El proceso de tarificación de la aseguradora ecuatoriana se realiza con una empresa de servicios actuariales, en base a información estadística relevante y modelos de tarificación aprobados por la entidad de control. En 2019 se aprobó la tarificación para el ramo de Vida en Grupo que fue presentada a través de una nota técnica a la entidad de control.

La implementación de tarifas depende tanto de las tasas del mercado como de la experiencia de la aseguradora, así como de las recomendaciones del reaseguro y la evaluación de las notas técnicas. Este procedimiento se formaliza a través de un manual que está pendiente de actualización a la fecha de corte.

BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020	dic-2020
ACTIVOS						
Caja y bancos	84,618	104	155	338	353	425
Inversiones Financieras	820,836	14,084	13,085	13,322	12,792	11,152
Valores Negociables de corto plazo	276,149	3,657	4,848	5,395	3,906	2,335
Público	51,253	139	0	0	0	0
Privado	224,896	3,518	4,848	5,395	3,906	2,335
Valores Negociables de largo plazo	317,635	5,322	4,921	4,974	4,100	3,055
Público	190,126	1,431	1,166	1,062	1,148	623
Privado	127,509	3,891	3,756	3,912	2,952	2,432
Otras inversiones financieras	0	0	0	0	0	0
Internacional	5,391	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	237,223	5,106	3,316	3,267	5,138	6,207
Acciones y participaciones	29,213	0	0	0	0	0
Fondos de Inversión	202,884	5,106	3,316	3,267	5,138	6,207
Otros Fondos y Fideicomisos	5,125	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-17,873	0	0	-314	-351	-444
Préstamos	2,311	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	2,311	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	565,290	8,519	8,714	8,494	8,694	8,134
Vencidas netas de Provisión	226,205	1,239	1,082	1,107	2,339	1,306
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	375,043	1,660	2,447	1,893	2,319	1,457
Inmuebles y Activo Fijo	184,726	1,422	1,401	1,400	1,363	1,331
Otros Activos	244,867	2,245	1,918	2,955	3,226	4,291
Activos Diferidos	113,010	577	552	1,297	1,945	2,382
ACTIVO TOTAL	2,275,380	28,034	27,721	28,402	28,747	26,791
PASIVOS						
Obligaciones con Asegurados	513,658	2,937	3,314	3,011	3,288	3,060
Por Siniestros Avisados	436,500	2,697	3,052	2,807	3,087	2,771
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	52,159	159	151	107	46	154
Primas por pagar a asegurados	24,998	81	111	96	156	136
Otras Reservas Técnicas	330,769	4,129	3,995	3,947	3,351	3,527
De Seguros de Vida	134,270	0	0	0	6	68
De Riesgo en Curso	179,822	4,109	3,995	3,947	3,344	3,457
Otras reservas	16,677	20	0	0	1	1
Obligaciones Financieras	33,678	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	310,239	2,479	2,939	2,616	3,149	2,482
Cuentas por Pagar	113,803	1,956	1,544	2,005	1,699	1,893
Otros Pasivos	311,292	5,365	5,009	4,733	5,802	3,562
Primas Anticipadas	82,978	4,041	3,758	3,707	2,908	2,596
PASIVO TOTAL	1,613,440	16,866	16,800	16,312	17,289	14,524
PATRIMONIO						
Capital Pagado	324,481	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8,000	0	0	0	0	0
Reservas	254,595	1,438	1,968	2,186	2,190	2,397
Utilidades no Distribuidas	74,865	1,729	953	1,904	1,268	1,870
PATRIMONIO TOTAL	661,940	11,168	10,921	12,090	11,458	12,267
Resumen Financiero						
ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020	dic-2020
Prima Neta Emitida	1,695,839	17,318	8,763	17,217	7,427	15,391
Primas Devengadas	1,712,373	16,872	8,877	17,379	8,024	15,813
(-) Prima Cedida	675,551	5,360	3,064	5,587	2,547	5,052
Prima Devengada Retenida	1,036,822	11,512	5,813	11,792	5,477	10,760
(-) Siniestros Pagados	747,664	7,472	3,802	7,405	2,565	5,863
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	189,693	1,611	932	1,890	712	1,593
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	37,492	389	166	321	107	295
(+) Reservas de Siniestros Netas	-7,726	-74	-67	12	-60	-56
Siniestros Incurridos Netos	528,205	5,546	2,771	5,181	1,806	4,030
(-) Gastos de Adquisición	318,773	2,459	1,218	2,396	1,089	2,266
(-) Gastos de Administración	317,672	3,450	1,768	3,701	1,933	3,991
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	125,496	1,640	864	1,721	683	1,403
Costos de Operación Netos	510,948	4,269	2,122	4,375	2,339	4,854
Resultado Técnico Ajustado BWR	-2,331	1,697	920	2,235	1,332	1,875
(+) Ingresos Financieros	61,449	520	321	656	349	716
(-) Gastos Financieros	23,706	11	5	325	42	145
(+) Otros	-9,445	286	37	121	65	222
Utilidad Antes de Impuestos	25,968	2,491	1,273	2,687	1,705	2,667
Impuesto sobre la Renta	20,253	570	320	572	436	590
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	5,715	1,922	953	2,115	1,268	2,078

BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020	dic-2020
ACTIVOS						
Caja y bancos	84,618	104	155	338	353	425
Inversiones Financieras	820,836	14,084	13,085	13,322	12,792	11,152
Valores Negociables de corto plazo	276,149	3,657	4,848	5,395	3,906	2,335
Público	51,253	139	0	0	0	0
Privado	224,896	3,518	4,848	5,395	3,906	2,335
Valores Negociables de largo plazo	317,635	5,322	4,921	4,974	4,100	3,055
Público	190,126	1,431	1,166	1,062	1,148	623
Privado	127,509	3,891	3,756	3,912	2,952	2,432
Otras inversiones financieras	0	0	0	0	0	0
Internacional	5,391	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	237,223	5,106	3,316	3,267	5,138	6,207
Acciones y participaciones	29,213	0	0	0	0	0
Fondos de Inversión	202,884	5,106	3,316	3,267	5,138	6,207
Otros Fondos y Fideicomisos	5,125	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-17,873	0	0	-314	-351	-444
Préstamos	2,311	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	2,311	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	565,290	8,519	8,714	8,494	8,694	8,134
Vencidas netas de Provisión	226,205	1,239	1,082	1,107	2,339	1,306
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	375,043	1,660	2,447	1,893	2,319	1,457
Inmuebles y Activo Fijo	184,726	1,422	1,401	1,400	1,363	1,331
Otros Activos	244,867	2,245	1,918	2,955	3,226	4,291
Activos Diferidos	113,010	577	552	1,297	1,945	2,382
ACTIVO TOTAL	2,275,380	28,034	27,721	28,402	28,747	26,791
PASIVOS						
Obligaciones con Asegurados	513,658	2,937	3,314	3,011	3,288	3,060
Por Siniestros Avisados	436,500	2,697	3,052	2,807	3,087	2,771
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	52,159	159	151	107	46	154
Primas por pagar a asegurados	24,998	81	111	96	156	136
Otras Reservas Técnicas	330,769	4,129	3,995	3,947	3,351	3,527
De Seguros de Vida	134,270	0	0	0	6	68
De Riesgo en Curso	179,822	4,109	3,995	3,947	3,344	3,457
Otras reservas	16,677	20	0	0	1	1
Obligaciones Financieras	33,678	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	310,239	2,479	2,939	2,616	3,149	2,482
Cuentas por Pagar	113,803	1,956	1,544	2,005	1,699	1,893
Otros Pasivos	311,292	5,365	5,009	4,733	5,802	3,562
Primas Anticipadas	82,978	4,041	3,758	3,707	2,908	2,596
PASIVO TOTAL	1,613,440	16,866	16,800	16,312	17,289	14,524
PATRIMONIO						
Capital Pagado	324,481	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8,000	0	0	0	0	0
Reservas	254,595	1,438	1,968	2,186	2,190	2,397
Utilidades no Distribuidas	74,865	1,729	953	1,904	1,268	1,870
PATRIMONIO TOTAL	661,940	11,168	10,921	12,090	11,458	12,267
Resumen Financiero						
ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020	dic-2020
Prima Neta Emitida	1,695,839	17,318	8,763	17,217	7,427	15,391
Primas Devengadas	1,712,373	16,872	8,877	17,379	8,024	15,813
(-) Prima Cedida	675,551	5,360	3,064	5,587	2,547	5,052
Prima Devengada Retenida	1,036,822	11,512	5,813	11,792	5,477	10,760
(-) Siniestros Pagados	747,664	7,472	3,802	7,405	2,565	5,863
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	189,693	1,611	932	1,890	712	1,593
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	37,492	389	166	321	107	295
(+) Reservas de Siniestros Netas	-7,726	-74	-67	12	-60	-56
Siniestros Incurridos Netos	528,205	5,546	2,771	5,181	1,806	4,030
(-) Gastos de Adquisición	318,773	2,459	1,218	2,396	1,089	2,266
(-) Gastos de Administración	317,672	3,450	1,768	3,701	1,933	3,991
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	125,496	1,640	864	1,721	683	1,403
Costos de Operación Netos	510,948	4,269	2,122	4,375	2,339	4,854
Resultado Técnico Ajustado BWR	-2,331	1,697	920	2,235	1,332	1,875
(+) Ingresos Financieros	61,449	520	321	656	349	716
(-) Gastos Financieros	23,706	11	5	325	42	145
(+) Otros	-9,445	286	37	121	65	222
Utilidad Antes de Impuestos	25,968	2,491	1,273	2,687	1,705	2,667
Impuesto sobre la Renta	20,253	570	320	572	436	590
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	5,715	1,922	953	2,115	1,268	2,078

Anexo 1- Cálculo de indicadores financieros de BankWatch Ratings (BWR)

A. Diferencias en el Estado Financiero Técnico e Indicadores Frente al Regulador

Primas Neta Emitida: Para las aseguradoras que participan en vida individual, BWR no resta de la prima emitida los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida, los cuales se consideran dentro de la siniestralidad incurrida bruta.

Prima Neta Retenida: Además de los ajustes a la prima neta emitida explicados en el punto anterior, BWR resta el gasto de las primas por reaseguros no proporcionales.

Prima Neta Retenida Devengada: Incluye el efecto de los ajustes a la prima neta retenida antes nombrados. La SCVS calcula adicionalmente el Ingreso Devengado, donde suma a la prima neta retenida devengada calculada bajo su metodología las constituciones y liberaciones de las reservas de desviación de siniestralidad, estabilización y otras, las cuales son consideradas por BWR dentro de los Siniestros Incurridos Netos. Adicionalmente suma dentro del Ingreso Devengado a las primas por reaseguros no proporcionales.

Siniestros pagados: El indicador de la SCVS incluye como parte de los siniestros pagados a los salvamentos a los que tienen derecho los reaseguradores; BWR incluye este rubro dentro del cálculo de los Siniestros a Cargo de Reaseguradores.

Siniestros Incurridos Netos: Este indicador es similar al de Costo de Siniestros calculado por la SCVS. No obstante, el indicador de BWR considera como parte de la siniestralidad a los gastos e ingresos por constitución y liberación de reservas de desviación de siniestralidad, estabilización y otras, y en el caso de aseguradoras que participan en vida individual, los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida.

Gastos de Administración: BWR considera como parte de este indicador a la totalidad del gasto de administración de la aseguradora, mientras que la SCVS excluye la participación de los trabajadores en las utilidades. A diferencia de la SCVS, BWR también incluye de la cuenta Otros Egresos, rubros que considera operativos, entre los que vale la pena mencionar la contribución obligatoria a la SCVS, el impuesto a la salida de divisas, la contribución al Fondo de Seguros Privados, y la depreciación de activos fijos.

Gastos de Adquisición: BWR considera todas las comisiones pagadas para el cálculo de este indicador y del resultado técnico, mientras que la Superintendencia excluye la cuenta de Otras Comisiones Pagadas. BWR considera que esta última cuenta generalmente se utiliza para registrar egresos operativos, entre los que destacan las comisiones por uso de canal, pagos por uso de red y regalías por uso de marca.

Gastos a Cargo de Reaseguradores: BWR considera toda la cuenta de comisiones recibidas, la cual principalmente proviene de las reaseguradoras. La Superintendencia excluye la cuenta de Otras Comisiones Recibidas.

Resultado Técnico Ajustado BWR: La principal diferencia entre el resultado técnico calculado por BWR y el de la SCVS es que BWR considera las otras comisiones pagadas, que en algunas aseguradoras puede ser un rubro importante. Adicionalmente, BWR considera las otras comisiones recibidas, el gasto por participación de los trabajadores en las utilidades y algunos rubros de la cuenta Otros Egresos que considera operativos.

B. Explicación del Cálculo de Indicadores Seleccionados

Índice combinado BWR: El indicador es similar a la Razón Combinada calculada por el regulador, pero varía por las diferencias en los ingresos y gastos que se consideran en cada uno de los rubros que se consideran dentro del Resultado Técnico, como se explica en los párrafos anteriores. BWR calcula el índice combinado de la siguiente manera: (Siniestros incurridos netos+ Costos de Operación Netos) / Prima Devengada Retenida.

Índice Operativo BWR: Al igual que el índice combinado BWR, es un indicador de eficiencia, pero que considera adicionalmente a los ingresos financieros netos en su numerador. Se calcula así: (Siniestros incurridos netos+ Costos de Operación Netos + Gastos Financieros - Ingresos Financieros) / Prima Devengada Retenida.

Siniestralidad Incurrida Bruta BWR: Este indicador mide la siniestralidad bruta de recuperaciones por parte del reasegurador. El denominador es la prima devengada, y el numerador es la suma de Siniestros Pagados (sin el efecto en dicha cuenta de la participación de reaseguradores en salvamentos), más la

constitución neta de liberaciones de las reservas de siniestros y menos la recuperación o salvamento de siniestros. Se incluye en el denominador la constitución neta de reservas de desviación de siniestralidad, y en el caso de aseguradoras que participan en vida individual, los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida.

Siniestralidad Incurrida Neta BWR: El indicador mide la siniestralidad neta de recuperaciones por parte del reasegurador. Se calcula de la siguiente forma: Siniestros Incurridos Netos / Prima Devengada Retenida.

Reservas Técnicas Netas / Patrimonio: Mide la sensibilidad patrimonial a errores de estimación en las reservas técnicas netas. El numerador considera el total de reservas técnicas menos las cuentas por cobrar a reaseguros y coaseguros y más las obligaciones con reaseguros y coaseguros.

Reservas de Siniestros Brutas: Incluye las reservas técnicas de siniestros pendientes, desviación de siniestralidad, y estabilización.

Reservas Netas para Siniestros: Se calcula de la siguiente forma: Reservas de Siniestros Brutas - cuentas por cobrar a reaseguros y coaseguros + obligaciones con reaseguros y coaseguros.

Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado: El pasivo se ajusta sumándole contingentes no aprovisionados y al patrimonio se le restan los activos diferidos y la cuenta de Otros Activos - Deudores Varios.

Apalancamiento Financiero: Se calcula así: Obligaciones financieras (incluyendo obligaciones con el sistema financiero, sobregiros y obligaciones financieras con relacionadas) / Patrimonio Ajustado.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2021.